

供应链战略聚焦，科技转型构建增长飞轮

怡亚通(002183)

运输/工业

■ 怡亚通公司首次覆盖报告

姓名	电话	邮箱	登记编号
刘越男(分析师)	021-38677706	liuyuenan@gtht.com	S0880516030003
范佳博(分析师)	021-38053328	fanjiabo@gtht.com	S0880526040002

本报告导读：

公司为国内供应链巨头，当前对原有供应链业务进行战略聚焦，并依托原有供应链优势以存储产业链与 AI 算力为方向开展科技转型，有望构建增长飞轮。

投资要点：

- **投资建议：给予增持评级。**公司为国内首家上市的供应链巨头，为快消、IT、通讯、医疗等多领域客户提供物流、仓储、分销、跨境等环节的全链路服务，自 2018 年深圳国资入主后产业资源持续赋能。近年，公司对供应链业务进行战略聚焦，同时向科技转型，以内生孵化+外部投资为驱动，积极布局存储产业链与 AI 算力。结合公司转型进度，我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 1.9/3.4/4.3 亿元，我们使用 PS 估值，给予 2026 年目标价 8.54 元，给予增持评级。
- **公司介绍：传统供应链巨头。**公司创立于 1997 年，是中国 A 股首家上市供应链公司，2018 年深投控入主公司，产业资源持续赋能。目前公司坚守供应链主业，打造供应链+产业链+资本赋能三位一体战略定位，2026 年 1 月新任班子选举完成，管理层技术背景与管理经验丰富，加速科技方向转型。公司收入体量稳定，2025 年公司实现收入 681.9 亿元/-12.1%，实现归母净利润-3.2 亿元，主要受公司阶段性加速转型影响；经营性现金流量为 9 亿元，经营良好。
- **科技转型：存储产业链+AI 算力，完善全链路布局。**2025 年，公司加速向科技驱动型企业转型，聚焦半导体存储与 AI 算力两大核心科技赛道，相关业务实现营收约 18.26 亿元。1) 存储产业链：公司内部孵化兴怡香港与怡佰电子，聚焦存储产品规模分销打造核心竞争力，2025 兴怡香港实现营收 6.1 亿元/同比+6.2%。通过战略投资星火半导体、芯景钰、联芸科技等企业，实现稳健投资收益的同时完善存储芯片设计、模组等全产业链环节布局。2) AI 算力：2025 年公司 AI 算力产业供应链收入 10.66 亿元/同比+28.8%，快速扩容。公司以卓怡恒通提供算力建设与运维服务，同时多个子公司布局，实现从底层国产 AI 工控机到算力中心建设再到云端服务的全栈支持。
- **风险提示：**旗下子公司业务表现不及预期；业务转型不及预期；宏观经济风险。

财务摘要(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	77,616	68,194	63,413	68,306	73,097
(+/-)%	-17.8%	-12.1%	-7.0%	7.7%	7.0%
净利润(归母)	106	-319	188	343	429
(+/-)%	-24.9%	-401.4%	158.8%	82.9%	25.2%
每股净收益(元)	0.04	-0.12	0.07	0.13	0.17
净资产收益率(%)	1.1%	-3.5%	2.0%	3.6%	4.3%
市盈率(现价&最新股本摊薄)	150.63	—	85.00	46.48	37.13

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

首次覆盖

增持

评级

目标价格(元):

8.54

当前价格：(元)

6.14

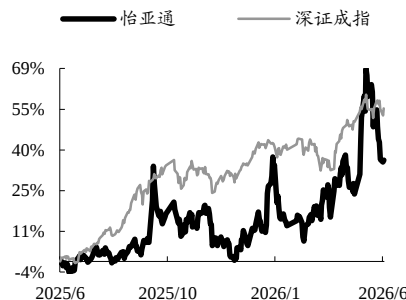
交易数据

52 周内股价区间(元)	4.34-7.62
总市值(百万元)	15,946
总股本/流通 A 股(百万股)	2,597/2,597
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0

资产负债表摘要(LF)

股东权益(百万元)	9,063
每股净资产(元)	3.49
市净率(现价)	1.8
净负债率	94.23%

52周股价走势图



升幅(%)

	1M	3M	12M
绝对升幅	10%	20%	37%
相对指数	7%	12%	-19%

相关报告

财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	13,266	15,246	13,356	12,013	11,715	营业总收入	77,616	68,194	63,413	68,306	73,097
交易性金融资产	33	5	5	5	0	营业成本	74,271	65,274	60,679	65,344	69,917
应收账款及票据	18,872	17,211	13,947	15,880	16,698	税金及附加	123	208	124	150	176
存货	7,107	6,249	5,488	6,062	6,419	销售费用	835	720	698	751	804
其他流动资产	7,918	8,015	6,132	7,378	7,893	管理费用	1,293	1,123	1,268	1,332	1,389
流动资产合计	47,196	46,725	38,929	41,338	42,725	研发费用	30	32	24	28	30
长期投资	3,350	3,333	3,371	3,332	3,301	EBIT	831	373	619	738	868
固定资产	2,173	1,782	1,704	1,622	1,540	其他收益	39	35	34	35	38
在建工程	889	37	271	391	569	公允价值变动收益	24	-61	0	0	0
无形资产及商誉	1,462	929	1,073	1,126	1,229	投资收益	179	317	254	294	336
其他非流动资产	2,476	5,233	5,737	6,008	6,282	财务费用	974	992	459	470	463
非流动资产合计	10,351	11,313	12,156	12,479	12,922	减值损失	-275	-500	-300	-295	-290
总资产	57,547	58,039	51,085	53,817	55,647	资产处置损益	12	-4	2	3	1
短期借款	22,624	18,384	18,115	17,983	17,211	营业利润	68	-367	151	267	403
应付账款及票据	17,223	22,436	15,837	18,222	20,592	营业外收支	-2	-4	8	1	1
一年内到期的非流动负债	503	1,456	1,997	1,997	1,997	所得税	18	7	22	35	55
其他流动负债	3,304	3,247	2,623	3,002	3,197	净利润	48	-379	137	233	350
流动负债合计	43,654	45,523	38,572	41,203	42,998	少数股东损益	-58	-60	-50	-110	-79
长期借款	850	898	1,022	1,089	1,134	归属母公司净利润	106	-319	188	343	429
应付债券	2,260	1,060	840	637	273	主要财务比率					
租赁负债	38	43	63	67	71	ROE(摊薄,%)	1.1%	-3.5%	2.0%	3.6%	4.3%
其他非流动负债	310	292	295	295	295	ROA(%)	0.1%	-0.7%	0.3%	0.4%	0.6%
非流动负债合计	3,458	2,293	2,220	2,088	1,773	ROIC(%)	1.7%	1.2%	1.6%	2.0%	2.4%
总负债	47,112	47,816	40,792	43,291	44,771	销售毛利率(%)	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.4%
实收资本(或股本)	2,597	2,597	2,597	2,597	2,597	EBIT Margin(%)	1.1%	0.5%	1.0%	1.1%	1.2%
其他归母股东权益	6,638	6,517	6,637	6,980	7,409	销售净利率(%)	0.1%	-0.6%	0.2%	0.3%	0.5%
归属母公司股东权益	9,235	9,114	9,234	9,577	10,006	资产负债率(%)	81.9%	82.4%	79.9%	80.4%	80.5%
少数股东权益	1,201	1,109	1,059	949	870	存货周转率(次)	10.2	9.8	10.3	11.3	11.2
股东权益合计	10,435	10,223	10,293	10,526	10,876	应收账款周转率(次)	4.7	4.1	4.3	4.9	4.8
总负债及总权益	57,547	58,039	51,085	53,817	55,647	总资产周转率(次)	1.4	1.2	1.2	1.3	1.3
现金流量表(百万元)						净利润现金含量	3.2	-2.8	-3.7	-0.8	3.9
经营活动现金流	338	900	-693	-268	1,663	资本支出/收入	0.4%	0.4%	0.7%	0.4%	0.5%
投资活动现金流	184	473	-740	-209	-270	EV/EBITDA	22.77	32.37	31.22	27.95	23.48
筹资活动现金流	-380	-1,618	-455	-866	-1,691	P/E(现价&最新股本摊薄)	150.63	—	85.00	46.48	37.13
汇率变动影响及其他	3	-1	-2	0	0	P/B(现价)	1.73	1.75	1.73	1.66	1.59
现金净增加额	146	-246	-1,890	-1,343	-298	P/S(现价)	0.21	0.23	0.25	0.23	0.22
折旧与摊销	253	213	170	182	194	EPS-最新股本摊薄(元)	0.04	-0.12	0.07	0.13	0.17
营运资本变动	-893	-15	-1,638	-1,284	585	DPS-最新股本摊薄(元)	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
资本性支出	-322	-295	-430	-271	-373	股息率(现价,%)	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

目录

1. 估值与投资建议	5
2. 公司介绍：传统供应链龙头，三位一体向科技转型	7
3. 行业：算力需求带动多板块市场放量	11
3.1. 存储：受益于需求高涨与内存价格上涨，市场规模快速爆发	11
3.2. 算力：巨头加大投入，行业呈现爆发增长	13
4. 科技转型：存储产业链+AI 算力，全链路布局	14
4.1. 存储芯片：服务与规模分销构建竞争力，以投资赋能	15
4.1.1. 兴怡香港（60%）：聚焦半导体存储分销	15
4.1.2. 怡佰电子（60%）：规模分销，保障存储产品稳定供应	15
4.1.3. 星火半导体（战略投资）：工业车规级存储芯片设计	16
4.1.4. 芯景铄（战略投资）：专注半导体存储器	18
4.1.5. 联芸科技（战略投资）：存储控制芯片核心企业	19
4.2. AI 算力：提供全栈支持，布局算力中心建设	20
4.2.1. 卓优云智（60%）：算力建设与运维服务提供商	21
4.2.2. 卓怡恒通（30.99%）：国家级信创产品及行业解决方案提供商	22
4.2.3. 伟仕佳杰（持股 14.1%）：科技产品渠道开发商与技术方案集成	23
4.2.4. 俊知集团（持股 16.57%）：移动通信传输解决方案提供商	24
5. 传统供应链：坚守主业，战略聚焦	24
6. 风险提示	25

图目录

图 1： 公司供应链+产业链+资本赋能三位一体布局	8
图 2： 公司收入体量目前维持在 700 亿元左右	9
图 3： 公司归母净利润受供应链业务调整有所波动	9
图 4： 公司毛利率当前处于 4-5% 水平	10
图 5： 公司期间费用率保持在 4% 左右	10
图 6： 公司投资净收益稳健贡献利润	10
图 7： 受应收坏账与业务转型影响信用减值扩大	10
图 8： 近年经营现金净流量表现良好	10
图 9： 公司 ROE 拆解下杜邦分析	10
图 10： 全球半导体销售额快速放量	11
图 11： 2025Q4 DRAM 全球市场份额 CR3 达 91%	12
图 12： 2025Q4 NAND 全球市场份额 CR5 达 88.5%	12
图 13： 存储产品产业链概况	12
图 14： 香农芯创公司收入体量自 25Q4 起爆发	12
图 15： 香农芯创公司业绩表现快速兑现	12
图 16： 算力产业链拆解	13
图 17： 美国科技巨头资本开支 2026 年达 7600 亿美元	14
图 18： 中国科技巨头资本开支预期达近 7000 亿元	14
图 19： 我国算力规模分类以及整体增速	14
图 20： 2019-2024 年中国算力租赁市场规模（亿元）	14
图 21： 兴怡香港 2022-2023 收入表现	15
图 22： 兴怡香港 2022-2023 净利润表现	15
图 23： 兴怡香港总资产体量（亿元）	15
图 24： 兴怡香港净资产体量（亿元）	15
图 25： 怡佰电子 2024 年财务数据（亿元）	16

图 26:	怡佰电子 2024 年期末资产数据（亿元）	16
图 27:	星火半导体产品涵盖 SD、microSD、eMMC、SSD 等系列	17
图 28:	星火半导体的部分合作伙伴	18
图 29:	芯景铄自成立之后按权益法实现投资收益快速增长	18
图 30:	芯景铄产品涵盖台式机内存、笔记本内存、固态硬盘、U 盘、存储卡等系列	19
图 31:	联芸科技营收保持稳健增长	19
图 32:	联芸科技归母净利润持续释放	19
图 33:	联芸科技产品解决方案	20
图 34:	公司 AI 算力产业供应链收入 10.66 亿元	20
图 35:	卓优云智收入体量保持快速增长	21
图 36:	卓优云智归母净利润持续释放	21
图 37:	卓优云智客户结构涵盖金融、通讯、汽车等领域	22
图 38:	卓怡恒通核心业务	23
图 39:	伟仕佳杰收入体量表现稳健	23
图 40:	2025 年伟仕佳杰净利率约为 1.4%	23
图 41:	俊知集团 2025 年收入重回增长	24
图 42:	2025 年俊知集团利润实现扭亏	24
图 43:	公司分销收入近年持续调整	25
图 44:	跨境与物流收入快速放量	25
图 45:	供应链-跨境物流业务模式	25

表目录

表 1:	收入拆分表	5
表 2:	利润表摘要	5
表 3:	可比公司估值表	6
表 4:	公司历史沿革	7
表 5:	截至 2026 年 3 月 31 日公司前十大股东	8
表 6:	公司当前核心管理层具备技术背景	8
表 7:	星火半导体优势介绍	16
表 8:	伟仕佳杰核心业务布局	23

1. 估值与投资建议

我们预计公司 2025-2026 年历经供应链业务调整后,有望重新实现正向增长

- 1) 分销业务: 预计 2026-2028 年增速分别-12%/+5%/+5%, 当前公司供应链分销以消费产品为主, 涵盖日化、美妆、白酒等产品, 伴随公司战略聚焦, 存储分销收入增速有望支撑增长。
- 2) 跨境物流服务: 预计 2026-2028 年增速分别为+25%/+20%/+15%, 公司出海战略持续推进, 跨境物流收入规模保持稳健增长。
- 3) 品牌运营服务: 预计 2026-2028 年收入增速分别为-10%/+5%/+5%。

表1: 收入拆分表

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万)	94,422.37	77,616.30	68,194.27	63,413.28	68,306.04	73,097.03
YoY	10.6%	-17.8%	-12.1%	-7.0%	7.7%	7.0%
分销+营销	87,701.21	69,780.74	57,220.59	50,354.12	52,871.83	55,515.42
YoY	11.4%	-20.4%	-18.0%	-12.00%	5.00%	5.00%
跨境和物流服务	4,739.92	5,870.59	9,010.11	11,262.64	13,515.17	15,542.44
YoY	27.3%	23.9%	53.5%	25.00%	20.00%	15.00%
品牌运营	2,471.84	2,286.75	1,988.58	1,789.72	1,879.21	1,973.17
YoY	-25.3%	-7.5%	-13.0%	-10.00%	5.00%	5.00%
平台间关联交易	-490.60	-321.78	-204.82	-163.86	-131.08	-104.87
YoY	32.1%	-34.4%	-36.3%	-20.00%	-20.00%	-20.00%
其他	-0.13	0.04	179.81	170.82	170.82	170.82
YoY	-87.3%	-130.3%	441996.2%	-5.00%	0.00%	0.00%

数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

表2: 利润表摘要

利润表(人民币百万元)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	94,422	77,616	68,194	63,413	68,306	73,097
%增长率	10.6%	-17.8%	-12.1%	-7.0%	7.7%	7.0%
营业成本	90,540	74,271	65,274	60,679	65,344	69,917
%营业收入	95.9%	95.7%	95.7%	95.7%	95.7%	95.6%
毛利	3,882	3,346	2,920	2,734	2,962	3,180
%营业收入	4.1%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.4%
税金及附加	115	123	208	124	150	176
%营业收入	0.1%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	942	835	720	698	751	804
%营业收入	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用	1,380	1,293	1,123	1,268	1,332	1,389
%营业收入	1.5%	1.7%	1.6%	2.0%	2.0%	1.9%
研发费用	27	30	32	24	28	30
%营业收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	1,233	974	992	459	470	463
%营业收入	1.3%	1.3%	1.5%	0.7%	0.7%	0.6%

数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

投资建议: 公司为国内首家上市的供应链巨头, 为快消、IT、通讯、医疗等多领域客户提供物流、仓储、分销、跨境等环节的全链路服务, 自 2018 年深圳国资入主后产业资源持续赋能。近年, 公司对供应链业务进行战略聚焦, 同时向科技转型, 以内生孵化+外部投资为驱动, 积极布局存储产业链与 AI 算力。

我们认为公司适用 PS 估值方法:

采用 PS 估值。我们选取同为供应链业务为主的上市公司苏美达、江苏国泰、厦门象屿, 供应链公司普遍以贸易业务为主业, 业务规模较大但是利润率较薄。同时选取同为存储分销与算力运维的上市公司香农芯创、佰维存储、润建股份。

2026 年贸易供应链可比公司的平均 PS 约为 0.17, 存储分销与算力运维相关行业的可比公司平均 PS 约为 0.76, 整体平均 PS 约为 0.47。考虑公司当

前为供应链企业向存储分销+AI 算力方向转型，当前转型业务收入占比仍然较小（根据 2025 年数据存储分销与算力业务营收约为 18.26 亿元，占比约 3%），给予 2026 年 PS 估值 0.35x，对应目标市值约为 222 亿元。

表3: 可比公司估值表

股票代码	股票简称	市值（亿元）	收入（亿元）			PS		
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
600710.SH	苏美达	149.5	1178	1215	1250	0.13	0.12	0.12
002091.SZ	江苏国泰	146.5	394	413	425	0.37	0.35	0.34
600057.SH	厦门象屿	178.3	4103	4330	4524	0.04	0.04	0.04
	贸易供应链行业平均					0.18	0.17	0.17
300475.SZ	香农芯创	175.13	353	587	733	0.50	0.30	0.24
688525.SH	佰维存储	303.40	113	215	284	2.68	1.41	1.07
002929.SZ	润建股份	69.30	103	120	141	0.67	0.58	0.49
	存储分销与算力行业平均					1.28	0.76	0.60
	平均值					0.73	0.47	0.38

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

注：市值选取收盘价为 2026.06.02，其中苏美达、江苏国泰的收入预测以国泰海通研究所预测为参考，厦门象屿、香农芯创、佰维存储、润建股份收入预期为 Wind 一致预期。

综上，我们给予公司 2026 年目标市值 222 亿元，对应目标价 8.54 元。

2. 公司介绍：传统供应链龙头，三位一体向科技转型

怡亚通：国内供应链龙头，向科技驱动转型。公司创立于1997年，是中国A股首家上市供应链公司，作为深圳市国资委属下深圳市投资控股有限公司控股的上市公司，怡亚通秉持“以客户为中心，以市场为导向”理念构建集供应链+产业链+资本赋能一体专业服务平台。2025年公司实现收入681.9亿元/-12.1%，归母净利润-3.2亿元/上年同期为1.06亿元。

表4: 公司历史沿革

时间	事件
1997	公司于深圳成立
2007	公司于A股上市，为首家上市供应链公司
2018	深投控成为怡亚通大股东，以国有资本增强怡亚通发展新动能
2023	半导体业务持续增长，自主存储品牌KAIBRIGHT正式上线
2024	第七届进博会，与17家企业达成战略合作，签约总额突破145.2亿元，签约客户数量及签约总额均创新高。
2025	确立科技产业服务+跨境出海双引擎战略;明确打造集“供应链+产业链+资本赋能”三位一体的服务的战略定位

数据来源：怡亚通官网，大数跨境，宝安日报公众号，国泰海通证券研究

打造供应链+产业链+资本赋能三位一体战略定位。

<1>供应链：怡亚通坚守供应链核心主业，以“全球网络拓展、数字能力升级、全链条服务深耕”为核心战略支点，在跨境物流、政企集采、品牌运营等业务板块稳步推进、协同发展。

<2>产业链：2025年算力产业链相关业务实现收入18.26亿元。

半导体存储：依托控股子公司兴怡香港、怡佰电子等主体，与美光、三星、铠侠等国际主流存储原厂深度合作，开展DRAM、NAND Flash、固态硬盘、内存条等全品类存储产品分销业务。

AI算力：2025年公司AI算力实现收入10.66亿元/+28.79%，控股子公司卓优云智专注算力建设与运维，已交付多个AI算力平台。

<3>资本赋能：公司以资本赋能作为产业协同纽带，深度绑定产业链上下游企业。

1) 卓怡恒通：信创产品与解决方案提供商，产品适配海光/飞腾等六大国产CPU，覆盖全信创生态。

2) 伟仕佳杰（持股14.14%，05.08市值148亿元）：在亚太推进国产+海外AI算力双轨布局，国内深度绑定海光等主流算力厂商，国产算力业务快速增长，落地多个行业重点算力项目。

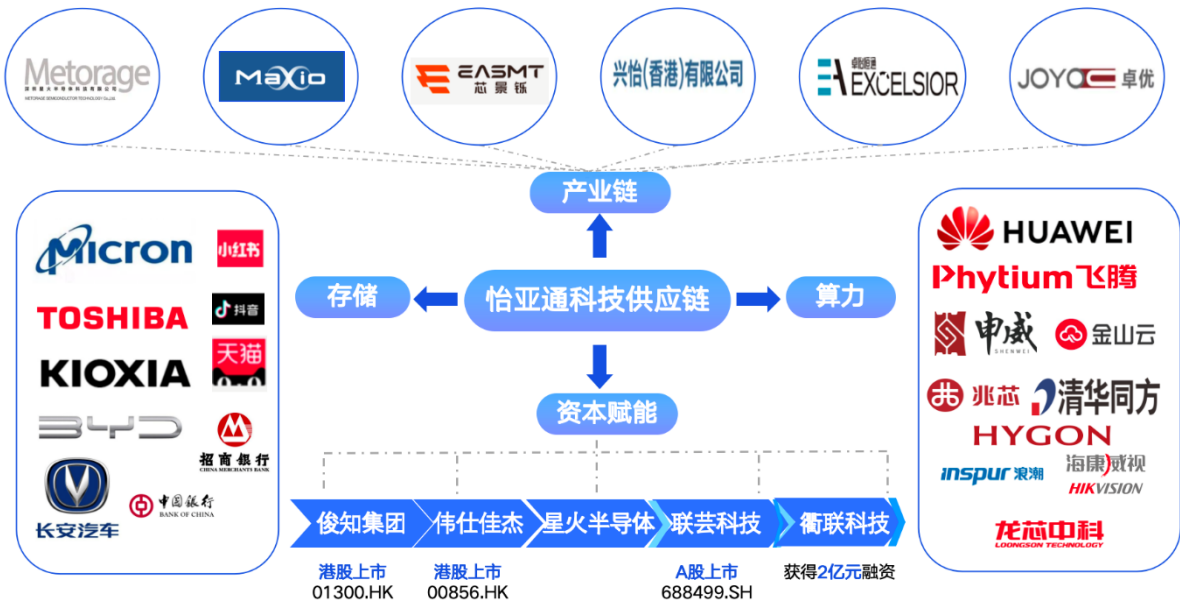
3) 俊知集团（持股16.57%，05.08市值25亿元）：国内领先移动通信传输方案提供商，专注于移动通信主设备到天线的连接解决方案与相关产品供应。

4) 芯景铄：专注于半导体存储器领域。

5) 联芸科技：存储控制芯片领域核心企业，专注于固态硬盘主控芯片、嵌入式存储芯片等关键产品的研发设计。

6) 星火半导体：聚焦车规级、工业级存储芯片研发设计，对接新能源、智能网联及工业控制等高端应用场景需求。

图1: 公司供应链+产业链+资本赋能三位一体布局



数据来源：怡亚通官网

股权: 公司实控人为深圳国资，产业资源持续赋能。公司控股股东为深圳市投资控股有限公司，直接持股 14.96%，同时通过深圳市投控资本有限公司间接持股 8.21%，实际控制人为深圳市国资委。公司具备国资背景，有望在融资与产业资源方面持续赋能。

表5: 截至 2026 年 3 月 31 日公司前十大股东

股东名称	股东性质	持股比例
深圳市投资控股有限公司	国有法人	14.96%
深圳市怡亚通投资控股有限公司	境内非国有法人	9.16%
深圳市投控资本有限公司	国有法人	8.21%
季晓英	境内自然人	0.57%
香港中央结算有限公司	境外法人	0.54%
陈秋宏	境内自然人	0.40%
陈杏英	境内自然人	0.39%
金鹰基金－工商银行－金鹰穗通 26 号资产管理计划	其他	0.35%
彭旭	境内自然人	0.29%
金淳	境内自然人	0.26%

数据来源：2026Q1 财报，国泰海通证券研究

新任班子选举完成，技术背景与管理经验丰富。2026 年 1 月 30 日，公司新一届董事会完成选举，陈伟民任公司董事长/总经理，李程/马小智/莫京任公司董事，李程/莫京/吕品/王辉任副总经理。新任管理层具备高科技学历背景及多年产业管理经验，其中董事长陈伟民具备北京大学电子学与信息系统学士学位，在公司历任风控总监、副总经理、副董事长等职务，技术背景与管理经验深厚。

表6: 公司当前核心管理层具备技术背景

姓名	职位	简介
陈伟民	董事长,董事,总经理	男，1970 年出生，中国国籍，北京大学电子学与信息系统专业学士学位，中山大学岭南学院金融专业研究生，经济师。2004 年 6 月入职深圳市怡亚通供应链股份有限公司，担任公司风控总监、副总经理、副董事长等职务；现任公司董事长、总经理。
李程	董事,副总经理	男，1973 年出生，中国国籍，复旦大学工商管理专业，硕士（MBA）。历任广东省盐业集团有限公司市场营销部副部长；广东广盐乳业有限公司董事、副总经理；深圳市深越联合投资有限公司战略招商部部长。现任深圳市怡亚通供应链股份有限公司董事、副总经理。
马小智	董事	男，1989 年出生，中国国籍，天津大学技术经济及管理专业硕士学位，经济师。2014 年入职深圳市投资控股有限公司，担任战略研究部高级主管、主管等职务；现任深圳市投资控股有限公司资本运营部副

部长；2025 年 6 月至今，任深圳市投控资本有限公司董事、深圳投控香港投资控股有限公司董事、深圳市基础设施投资基金管理有限责任公司董事、中国投资协会国有投资公司专业委员会理事。		
莫京	董事,副总经理,财务总监	男，1972 年出生，中国国籍，硕士研究生学历，中级会计师。历任深圳市兴鹏海运实业有限公司财务主管；金钱饲料（珠海）有限公司财务总监；深圳市高速公路石油有限公司财务经理。现任深圳市怡亚通供应链股份有限公司副总经理、财务总监。
吕品	副总经理,董事会秘书	男，1981 年出生，中国国籍，中国社会科学院工商管理硕士研究生。2005 年 7 月至 2012 年 3 月在康普科伟讯科技有限公司任技术产品总监；2014 年 9 月至 2016 年 4 月在中航工业电子任投资管理部部长；2016 年 4 月至 2019 年 3 月在万达电影股份有限公司任投资部总经理；2019 年 4 月至 2023 年 7 月为航科毅卓（珠海）私募基金管理有限公司合伙人。2023 年 8 月入职深圳市怡亚通供应链股份有限公司，担任公司副总经理兼董事会秘书。
王辉	副总经理	男，1989 年出生，中国国籍，英国诺丁汉大学运营与供应链管理专业硕士。2013 年 3 月入职深圳市怡亚通供应链股份有限公司，先后担任公司 CEO 助理、总裁办主任、数字化总裁等职务；现任公司集团副总裁。

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

公司收入体量稳定，利润受转型短期影响。

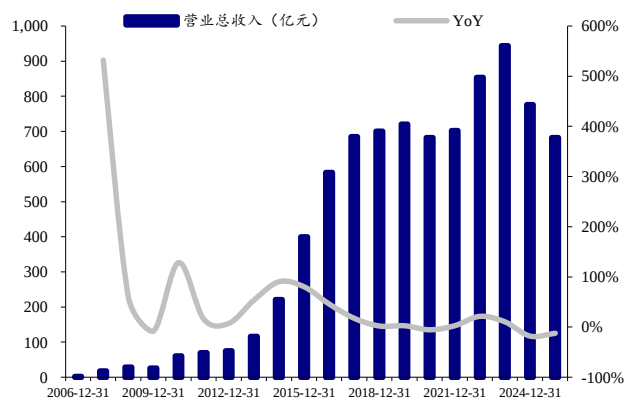
收入：2025 年公司实现收入 681.9 亿元/-12.1%，其中分销与营销业务实现收入 572 亿元/同比-18.0%，占比达 84%，主要系公司持续收缩低毛利的分销业务所致；品牌运营业务实现收入 20 亿元/同比-13.0%，收入占比达 3%；跨境物流业务实现收入 90.1 亿元/同比+53.5%，收入占比 13%。

毛费：截至 2025 年，公司实现毛利 29.2 亿元，毛利率 4.3%/同比去年基本持平。公司 2025 年期间费用率 4.2%/同比+0.2pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.1%/1.6%/0.0%/1.5%，财务费用率同比+0.2pct，其他费率表现较为稳健。

其他：2025 年公司实现投资收益 3.17 亿元/同比+77%，主要系公司长期股权投资伟仕佳杰、联芸科技等企业实现收益；2025 年实现资产减值损失/信用减值损失分别-0.4/-4.6 亿元，上年同期为-0.3/-2.5 亿元，预计主要系应收账款、应收票据、其他应收款、其他流动资产坏账损失。2025 年实现归母净利润-3.2 亿元，主要系公司加速转型影响短期利润。

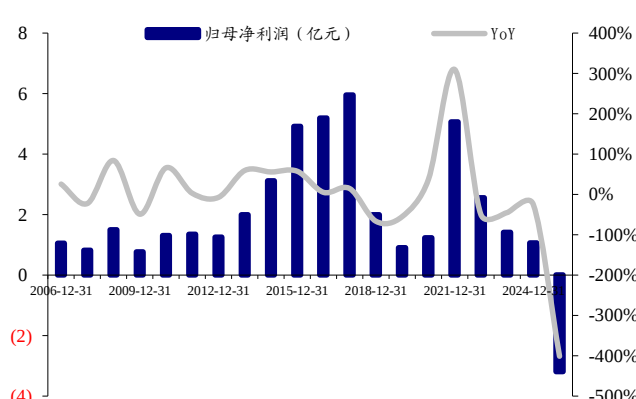
经营指标：2025 年公司经营性现金流量为 9 亿元，表现稳健；同时 2025 年 ROE 为-3.5%，主要系净利率-0.6%拖累 ROE 表现，总资产周转率为 1.2，权益乘数为 6.3。

图2：公司收入体量目前维持在 700 亿元左右



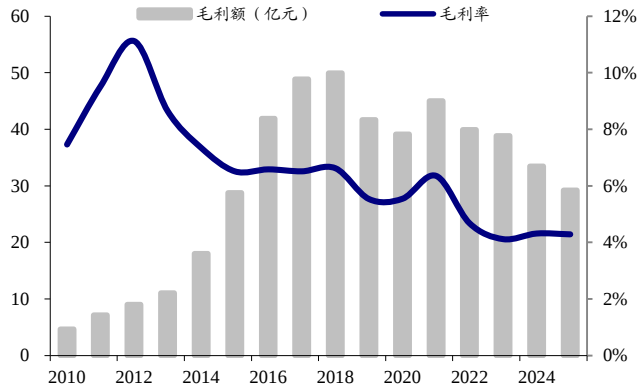
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图3：公司归母净利润受供应链业务调整有所波动



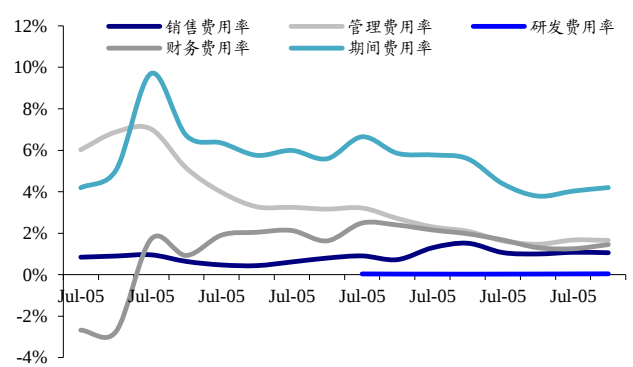
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图4: 公司毛利率当前处于 4-5% 水平



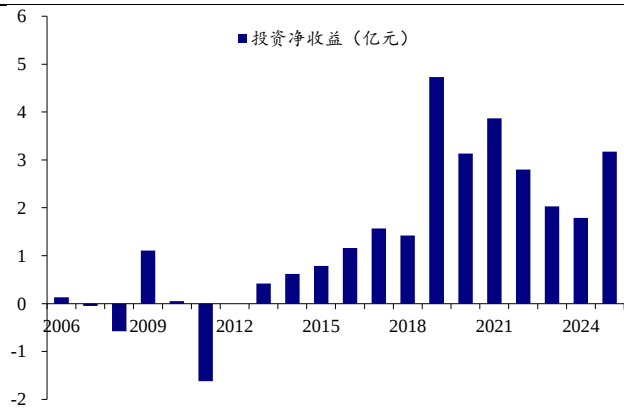
资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

图5: 公司期间费用率保持在 4% 左右



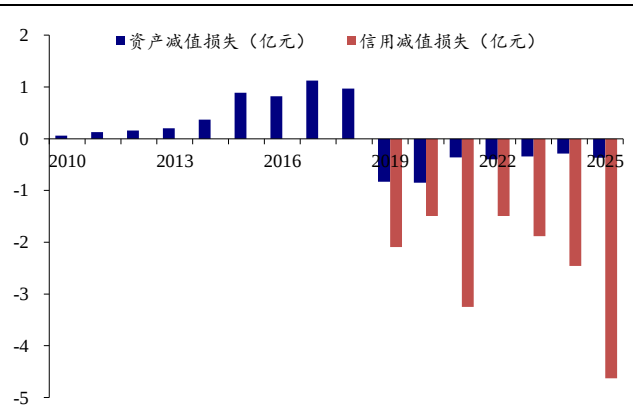
资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

图6: 公司投资净收益稳健贡献利润



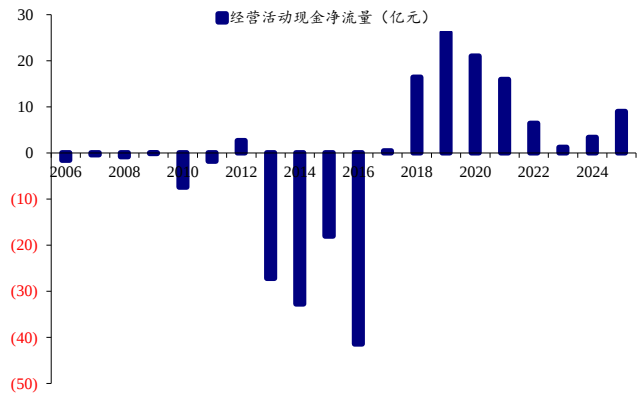
资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

图7: 受应收坏账与业务转型影响信用减值扩大



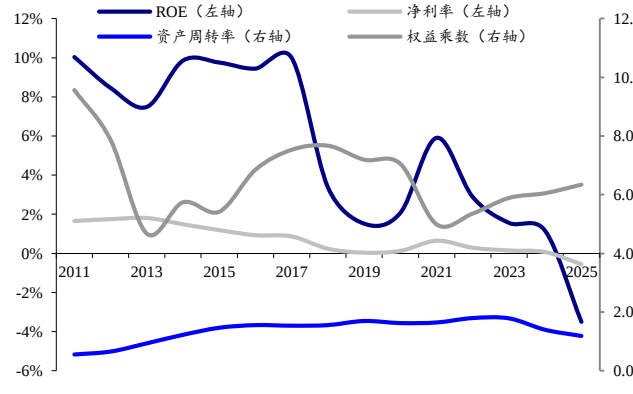
资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

图8: 近年经营现金净流量表现良好



资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

图9: 公司 ROE 拆解下杜邦分析



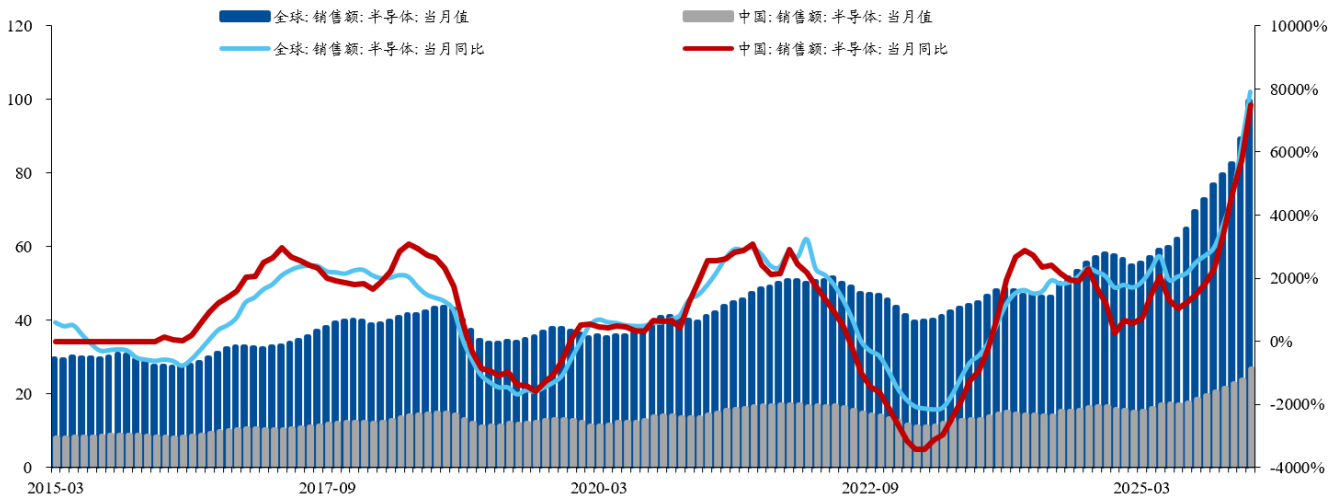
资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

3. 行业：算力需求带动多板块市场放量

3.1. 存储：受益于需求高涨与内存价格上涨，市场规模快速爆发

受益于需求高涨与内存价格通胀，存储芯片全球规模预计 2026 年同增 175%。根据世界半导体统计组织（WSTS）的报告显示，得益于人工智能相关应用以及数据中心基础设施持续的需求，2025 年全球半导体销售额达到 7956 亿美元，同比增长 26.2%；全球存储芯片销售额达到 2300 亿美元，同比增长 39%。另外根据 Gartner 的报告显示，在人工智能处理、数据中心网络和电力需求高涨以及内存价格通胀的背景下，预计 2026 年全球半导体销售额将达到 1.3 万亿美元，同比增长 64%；预计 2026 年全球存储芯片销售额将达到 6333 亿美元，预计同比+175%。

图10：全球半导体销售额快速放量



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

NAND 与 DRAM 保持同步扩张。根据思瀚研究院，全球数据量从 2020 年的 51ZB 增长到 2024 年的 159.2ZB，年复合增长率为 32.9%，并预计在 2029 年达 527.5ZB，年复合增长率为 27.0%，因此全球半导体存储产品市场将保持持续增长。

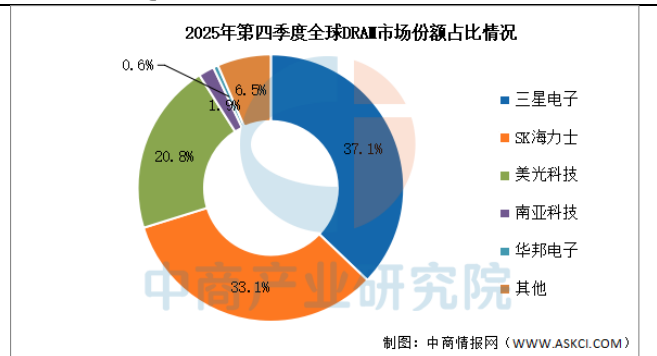
NAND 和 DRAM 两种主要存储产品的市场容量由 2020 年的 4100 亿 GB 及 1550 亿 GB 增加至 2024 年的 8330 亿 GB 及 2500 亿 GB，年复合增长率分别为 19.4%及 12.7%，预计 2029 年将达到 17160 亿 GB 及 4900 亿 GB，2024-2029 年的年复合增长率分别为 15.6%及 14.4%。

从格局上看，

DRAM 作为存储器第一大产品，根据中商产业研究院，三星/海力士/美光 2025 年 Q4 的市场份额分别为 37%/33%/21%，CR3 全球市场份额占比达 91%，行业集中度高，寡头明显。

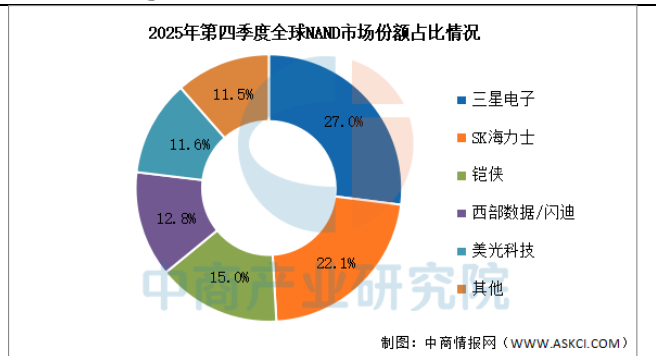
NAND 领域，竞争格局相对 DRAM 领域较分散，根据中商产业研究院，三星/海力士/铠侠/西部数据/美光 2025 年 Q4 的市场份额分别为 27%/22%/15%/13%/12%，CR5 全球市场份额占比达 88.5%。

图11: 2025Q4 DRAM 全球市场份额 CR3 达 91%



资料来源: 中商产业研究院

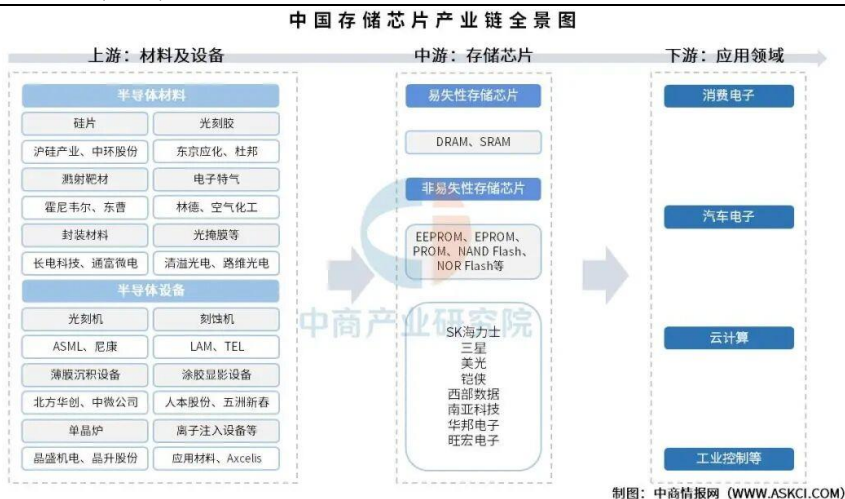
图12: 2025Q4 NAND 全球市场份额 CR5 达 88.5%



资料来源: 中商产业研究院

产业链拆解: 存储芯片产业链上游为材料及设备, 材料包括硅片、光刻胶、溅射靶材、电子特气、封装材料、光掩膜等, 设备包括光刻机、刻蚀机、薄膜沉积设备、涂胶显影设备、单晶炉、离子注入设备等; 中游为存储芯片, 可分为易失性存储芯片和非易失性存储芯片两类, 其中, 易失性存储芯片包括 DRAM、SRAM, 非易失性存储芯片包括 EEPROM、EPROM、PROM、NAND Flash、NOR Flash 等; 下游应用于消费电子、汽车电子、云计算、工业控制等领域。

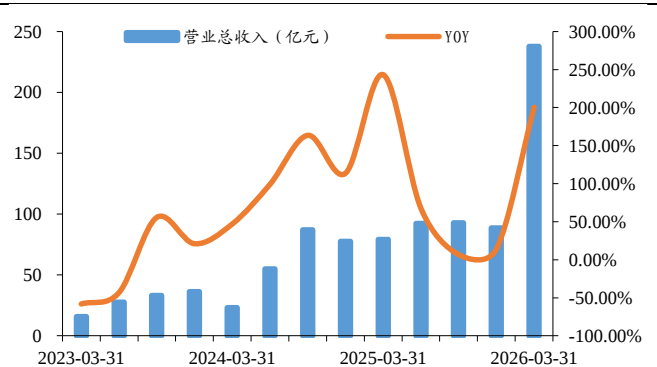
图13: 存储产品产业链概况



资料来源: 中商产业研究院

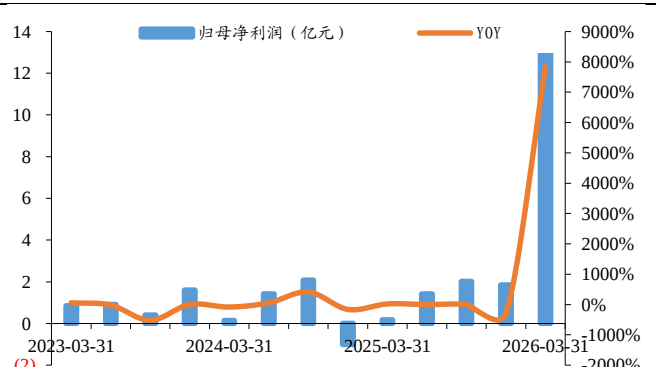
香农芯创: 电子元器件分销龙头, 并且自主品牌“海普存储”专注于企业级 SSD 及 DRAM 产品, 2025 年正式进入量产阶段并首次实现年度规模盈利。

图14: 香农芯创公司收入体量自 25Q4 起爆发



资料来源: wind, 国泰海通证券研究

图15: 香农芯创公司业绩表现快速兑现



资料来源: wind, 国泰海通证券研究

3.2. 算力：巨头加大投入，行业呈现爆发增长

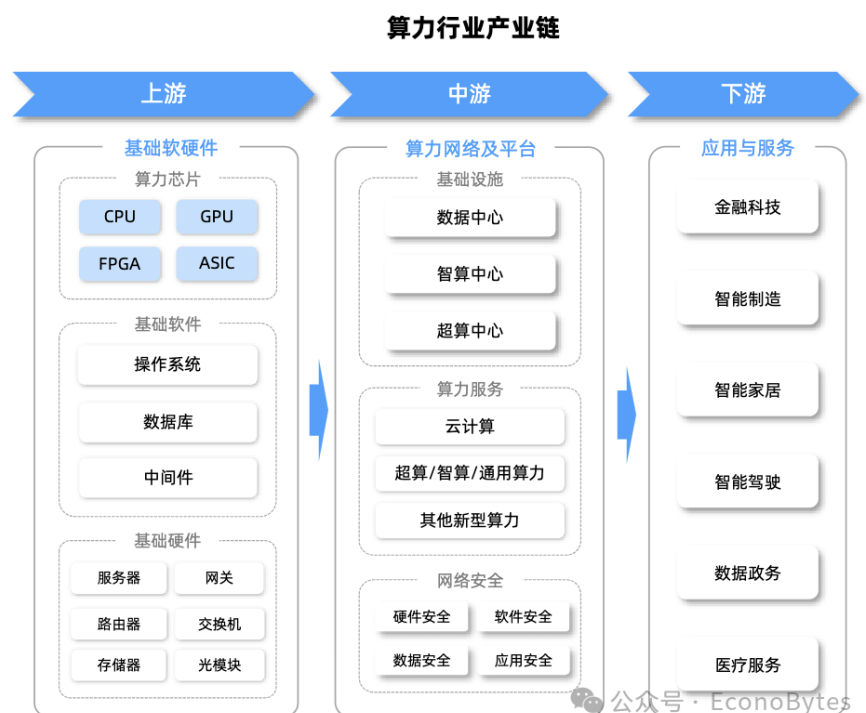
算力产业链是一个涵盖硬件、软件、基础设施和服务的完整生态体系，通常可分为上、中、下游三层：

（一）上游（基础层）：提供算力生产的核心硬件与基础软件。包括算力芯片（CPU/GPU/FPGA/ASIC）、存储（如HBM）、服务器组件、光/电互联器件（光模块、连接器）、以及EDA、IP等。

（二）中游（集成与平台层）：将上游硬件集成为算力设备，并提供算力调度与服务。包括AI服务器、交换机、数据中心（AIDC/智算中心）的集成与建设，以及算力租赁平台、云计算平台。

（三）下游（应用与服务层）：算力的最终需求方与应用场景。涵盖互联网大厂、大模型厂商、科研机构、政府政务、以及金融、制造、医疗、智能驾驶等千行百业。

图16：算力产业链拆解

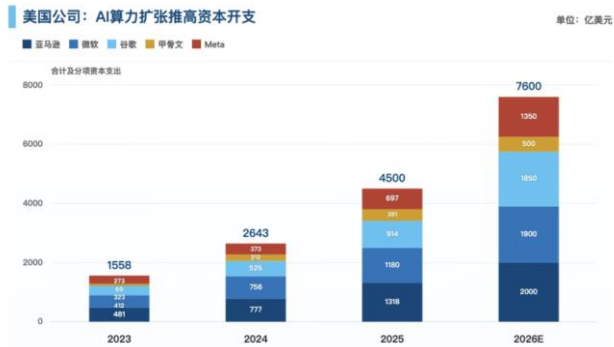


资料来源：Econobytes 公众号

Gartner 数据显示，2025 年全球数据中心投资规模达到 5056 亿美元（约合 3.4 万亿元），同比增长 51.6%。预计 2026 年将达到 7880 亿美元（约合 5.4 万亿元），同比增长 55.8%。

- 1) 中国互联网科技巨头：**根据财经杂志，中国七家科技/算力巨头（阿里、字节跳动、腾讯、百度、中国移动、中国联通、中国电信）2025 年资本支出约 6586 亿元，同比增长 16%。保守估算，2026 年资本支出在 6836 亿元以上，至少增长 4%。
- 2) 美国五家科技/算力巨头：**（包括亚马逊、微软、谷歌、Meta、甲骨文）2025 年资本支出 4500 亿美元（约合 3.1 万亿元），同比增长 70%；预计 2026 年资本支出 7600 亿美元（约合 5.2 万亿元），增长 69%。

图17: 美国科技巨头资本开支 2026 年达 7600 亿美元



资料来源：财经杂志

图18: 中国科技巨头资本开支预期达近 7000 亿元

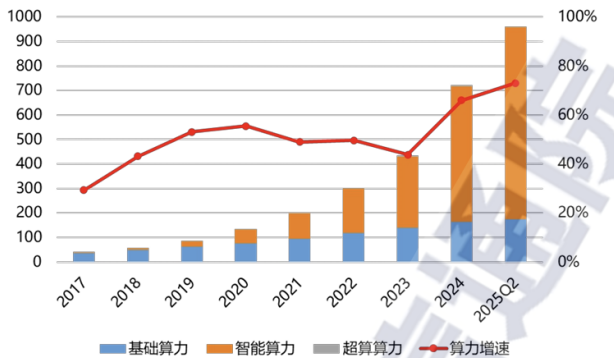


资料来源：财经杂志

我国算力基础设施持续扩张，智能算力已成为增长主力。中国信通院数据显示，截至 2025 年 6 月，我国计算设备算力总规模达到 962 EFlops/同比+73%；其中智能算力规模达到 782 EFlops/同比+96%，在我国算力总规模中占比达 81%，成为算力增长的绝对主导。

从市场规模看，算力租赁仍处于高速成长期。根据华经产业研究院测算，2024 年我国智能算力租赁市场规模约 1479.6 亿元，2025 年有望增长至 2116.1 亿元。

图19: 我国算力规模分类以及整体增速



资料来源：中国信通院《先进计算暨算力发展指数蓝皮书》

图20: 2019-2024 年中国算力租赁市场规模（亿元）



资料来源：华经产业研究院

目前算力租赁行业参与方主要包括三类：

- 1) 云计算厂商和互联网大厂，如阿里云、腾讯云、华为云等，具备云平台、客户资源、软件生态和大规模调度能力，通常以 IaaS、PaaS、MaaS 或大模型平台形式提供算力服务，产品标准化程度高、生态粘性强。
- 2) 三大运营商，包括中国移动、中国电信、中国联通。运营商具备网络资源、IDC 资源、政企客户基础和全国化交付能力，在政务云、央国企、区域智算中心等场景中优势突出。
- 3) 第三方算力中心服务商和专业算力租赁公司，包括 IDC 服务商、AI 算力服务商、产业数字化公司等。这类企业通常通过自建或合作建设智算中心，提供 GPU 租赁、裸金属服务器、私有化部署、算力调度、模型训练和推理服务。其优势在于交付灵活、定制化能力强，但对资金实力、客户获取、运维能力和资源利用率要求较高。

4. 科技转型：存储产业链+AI 算力，全链路布局

过去公司践行无边界供应链理念，业务覆盖快消、酒水、母婴等十余个板块。但当前逐步聚焦核心能力打造护城河。2025 年，公司加速向科技驱动型企业转型，聚焦半导体存储与 AI 算力两大核心科技赛道，相关业务实现营收约 18.26 亿元，实现高质量增长。

4.1. 存储芯片：服务与规模分销构建竞争力，以投资赋能

在存储芯片领域，公司已经形成设计—控制器—模组—分销的全链条布局。公司依托控股子公司兴怡香港、怡佰电子等主体，与美光、三星、铠侠等国际主流存储原厂深度合作，开展 DRAM、NAND Flash、固态硬盘、内存条等全品类存储产品分销业务。

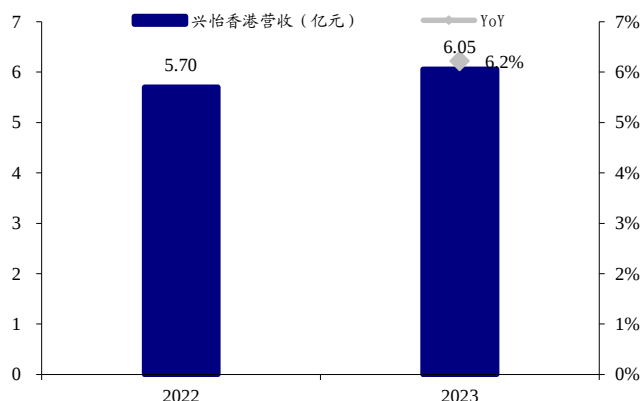
4.1.1. 兴怡香港（60%）：聚焦半导体存储分销

兴怡（香港）有限公司为公司于 2009 年参与设立，当前为公司控股子公司，根据公司 2025 年报，当前间接持股 60%。

兴怡香港为业内为数不多同时具备 NAND 与 DRAM 存储业务运营能力的企业，核心聚焦半导体存储分销，产品覆盖全品类存储芯片，广泛应用于智能终端、汽车电子、PC、超算、人工智能等领域；

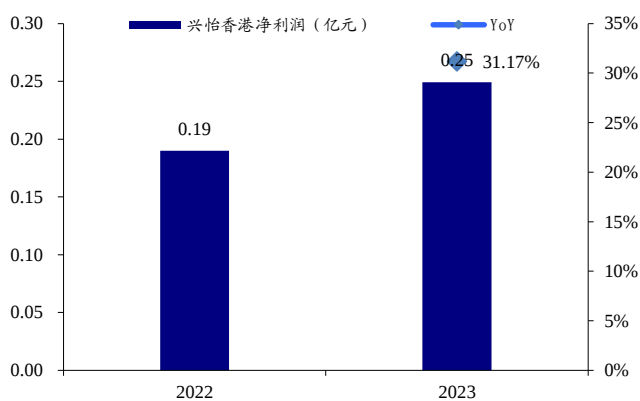
截至 2023 年期末，兴怡香港总资产 7.3 亿元，净资产 0.6 亿元，实现营收 6.1 亿元/同比+6.2%，实现净利润 0.25 亿元/同比+31.2%，净利率为 4.1%/同比+0.8pct。

图21：兴怡香港 2022-2023 收入表现



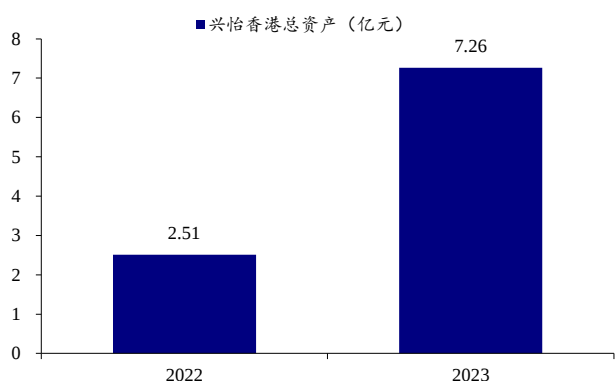
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图22：兴怡香港 2022-2023 净利润表现



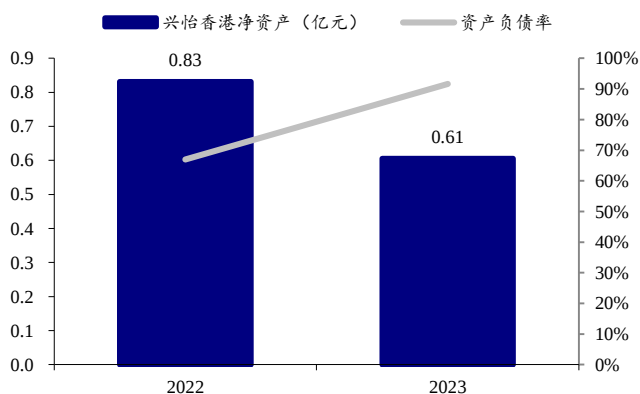
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图23：兴怡香港总资产体量（亿元）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图24：兴怡香港净资产体量（亿元）



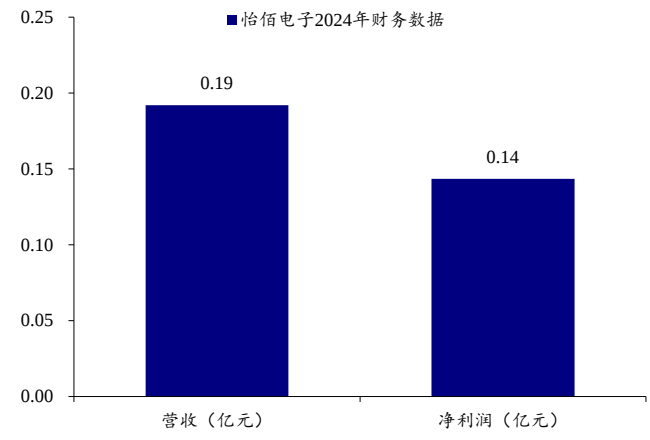
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

4.1.2. 怡佰电子（60%）：规模分销，保障存储产品稳定供应

怡佰电子全称为怡佰（上海）电子科技有限公司，公司直接持股 60%，兴怡香港和怡佰电子两家公司的业务范围覆盖中国、日本等国家及东南亚地区。公司通过全资的怡佰电子与兴怡香港平台保障存储产品稳定供应，并与美光、东芝、铠侠等国际原厂深度合作。

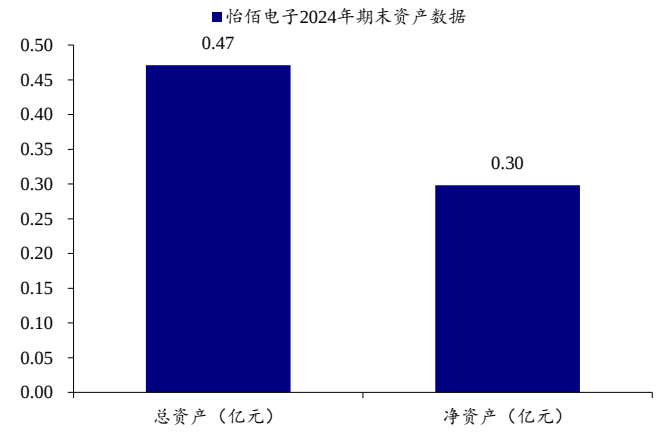
截至 2024 年期末，兴怡香港总资产 0.47 亿元，净资产 0.30 亿元，资产负债率 36.7%；实现营收 0.19 亿元，实现净利润 0.14 亿元，净利率为 74%。

图25：怡佰电子 2024 年财务数据（亿元）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图26：怡佰电子 2024 年期末资产数据（亿元）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

4.1.3. 星火半导体（战略投资）：工业车规级存储芯片设计

星火半导体：公司成立于 2019 年 1 月，坐落于深圳龙岗坂田天安云谷，拥有资深的国内外研发和技术团队。是一家研发、生产工业级 eMMC、SD、microSD、SSD 等国产存储产品的高科技企业。

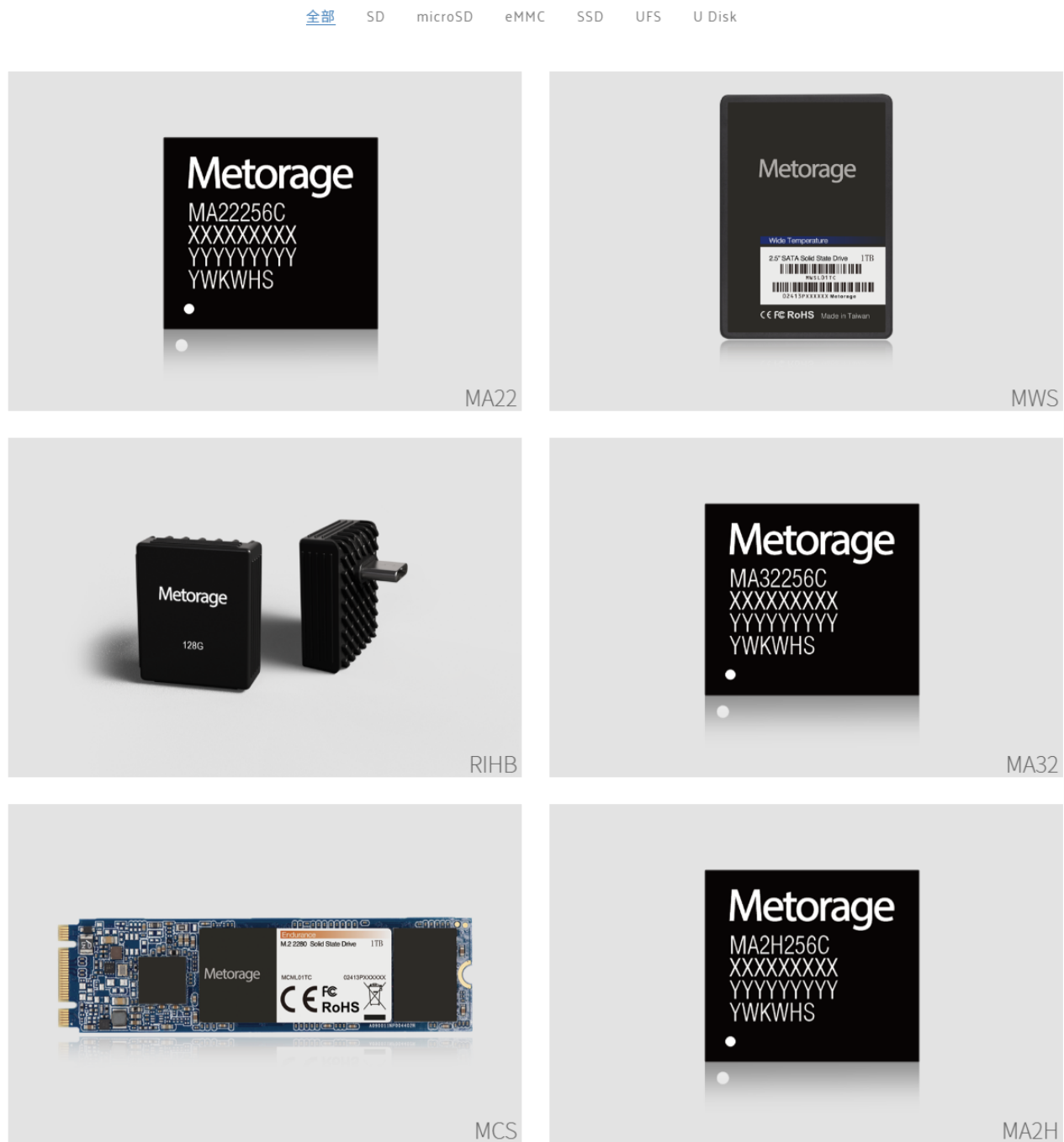
从产品选材、设计、性能方面严格执行高规格的研发、制造标准。坚持技术创新的发展理念，帮助中小企业提升产品价值，提供寿命分析测试、前期兼容性测试、寿命监测功能等相关服务。星火半导体提供的产品及应用方案已经被广泛应用于汽车电子、人工智能、电力、轨交、医疗等领域，获得全球 100 多家客户的认可和信赖。

表7：星火半导体优势介绍

分类	概述
品牌保证	Metorage 不仅拥有资深的技术团队，还拥有世界一流的供应链，星火半导体与多家 NAND 闪存厂商、主控厂商、测试和封装厂商合作，在市场份额和销量上都有突出的优势。世界级的供应链不仅保证了产品的技术和质量，更彰显了 Metorage 的品牌实力。
产品定制化	Metorage 可以为客户提供定制化产品，根据客户对性能、可靠性、兼容性和成本等方面的具体要求去定制更符合客户需求的产品，并提供相应的技术服务。Metorage 将参与从产品研发到最终量产的整个过程，在此期间可以解决产品兼容性、软件优化、提高读写速度和延长使用寿命等各种问题，量产后，Metorage 将持续为客户提供技术支持。
生产制造	Metorage 以“客户至上”为经营理念从事存储器的生产技术开发，致力于成为中国工业存储卓越领导者，制定质量，环境方针。 质量方针：坚持技术创新，追求卓越品质，满足顾客需求，打造世界品牌。 环境方针：遵守法律法规，满足环保要求；削减有害物质，爱护共同家园。

数据来源：星火半导体官网，国泰海通证券研究

图27：星火半导体产品涵盖 SD、microSD、eMMC、SSD 等系列



数据来源：星火半导体官网

据创东方投资援引智研咨询预测，全球汽车存储芯片市场规模将从 2023 年的 47.6 亿美元增长至 2028 年的 102.5 亿美元，年复合增长率超过 16%。到 2026 年汽车平均存储容量将增至 483GB，而 Counterpoint Research 预测未来十年单车存储容量可达 2-11TB。

星火半导体凭借完全自研的固件算法与存储芯片测试技术，已成功进入国内主流主机厂供应链。目前，公司已成为全球超过 100 家优质客户的合作伙伴，并与国内 TOP10 主机厂建立了深度合作。公司更是在全球范围内率先 3DeMM 技术应用于汽车前装市场，产品支持 -40℃ 至 +105℃ 宽温工作，重新定义了车规级存储的可靠性标准。

图28: 星火半导体的部分合作伙伴



资料来源：星火半导体官网

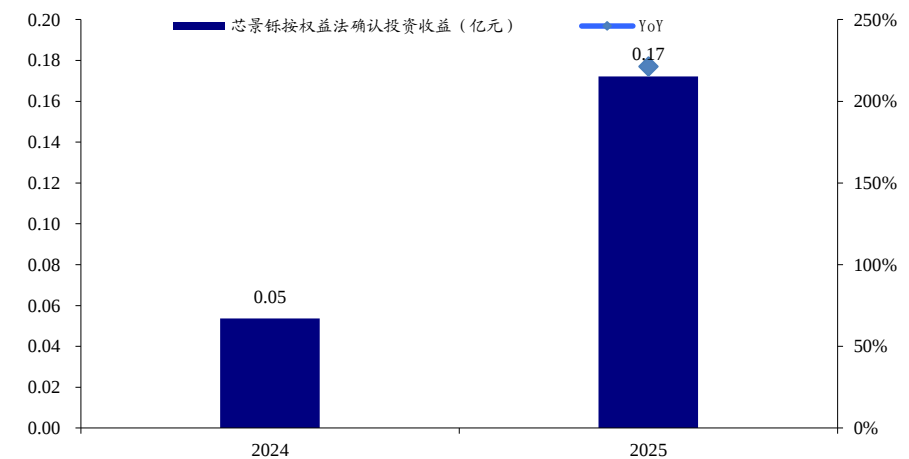
2026Q1 公司规模快速增长，车载存储成为核心增长引擎。2026Q1 星火半导体经营规模实现快速增长，营业收入同比+857.94%，车载存储业务成为核心增长引擎，公司在一汽、奇瑞、五菱、上汽4家主机厂实现量产供货。在项目方面上，新增前装项目8家，接受4家客户审厂并全部顺利通过；在生态合作方面，车规级存储产品生态持续完善，多颗产品进入主流SOC汽车芯片AVL list；在研发投入方面保持稳定增长，知识产权储备持续扩充，Q1新增知识产权同比增长114%；在资本层面，获得资本市场持续关注，已完成数千万元的A+轮融资，为业务拓展提供资金支撑。

4.1.4. 芯景铄（战略投资）：专注半导体存储器

芯景铄：公司于2024年成立专注于半导体存储器领域，产品涵盖DDR5电竞RGB内存、DDR5台式机内存、固态硬盘、移动固态硬盘及micro SD存储卡等全系列存储产品。芯景铄围绕存储产业链采用研发封测一体化模式，业务涉及存储模组研发设计、固件算法开发、存储芯片封测代工、模组测试、规模化生产及全球品牌运营，产品可应用于移动智能终端、车规、工控、PC等多个信息技术领域。

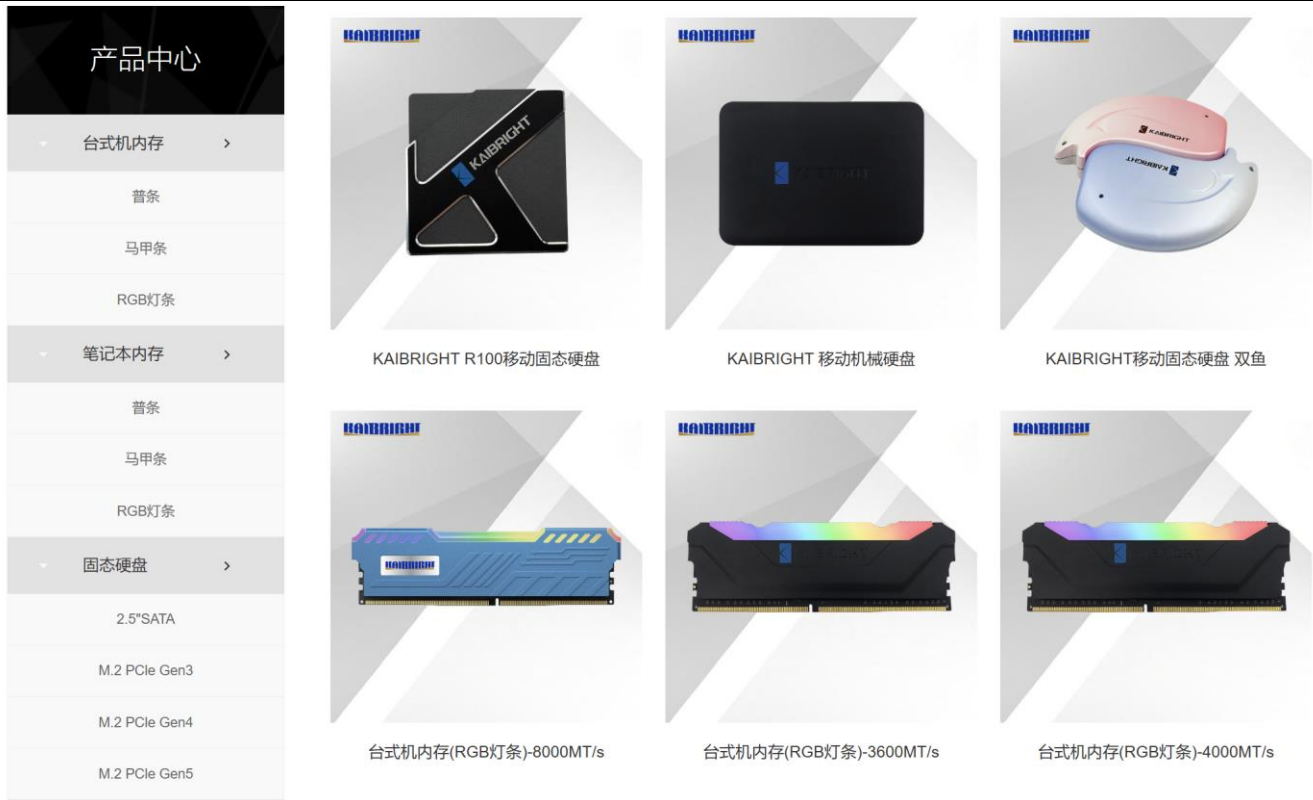
2025年芯景铄按权益法实现投资收益0.17亿/同比+221%。

图29: 芯景铄自成立之后按权益法实现投资收益快速增长



资料来源：公司财报，国泰海通证券研究

图30：芯景铄产品涵盖台式机内存、笔记本内存、固态硬盘、U 盘、存储卡等系列



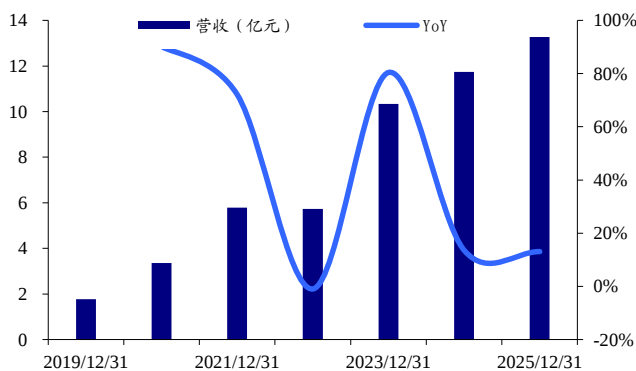
数据来源：芯景铄官网

4.1.5. 联芸科技（战略投资）：存储控制芯片核心企业

联芸科技：于 2014 年 11 月在中国杭州滨江创建，作为国内存储控制芯片领域的核心企业，联芸科技专注于固态硬盘主控芯片、嵌入式存储芯片等关键产品的研发设计，凭借自主核心技术推动存储主控芯片的国产化替代。公司推出的系列化数据存储主控芯片、AIoT 信号处理及传输芯片可广泛应用于消费电子、工业控制、数据通信、智能物联等领域。公司于 2024 年 11 月 29 日登陆科创板（688449.SH）。

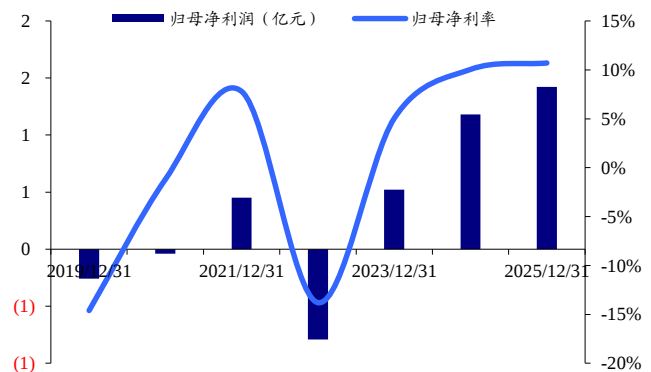
截至 2025 年，公司实现收入 13.3 亿元/同比+13.1%，归母净利润 1.4 亿元，归母净利率 10.7%/同比+0.7pct。

图31：联芸科技营收保持稳健增长



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图32：联芸科技归母净利润持续释放



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图33: 联芸科技产品解决方案

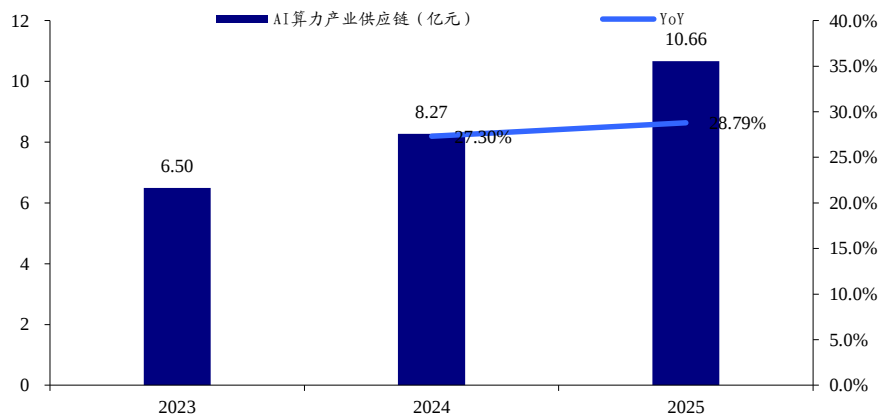


数据来源：联芸科技官网

4.2. AI 算力：提供全栈支持，布局算力中心建设

在 AI 算力领域，公司提供从底层国产 AI 工控机到算力中心建设再到云端服务的全栈支持。2025 年公司 AI 算力产业供应链收入 10.66 亿元/同比+28.8%。

图34: 公司 AI 算力产业供应链收入 10.66 亿元



资料来源：公司财报，国泰海通证券研究

拟共建大湾区算力中心，开启 Token 工厂商业化落地。2026 年 5 月 27 日，公司与润建股份、深圳龙岗数据公司签署战略合作协议，拟在深圳共同推动建设大湾区算力中心，并围绕 AI 智能体、大模型、算力基础设施建设、Token 工厂等方向展开深度合作。根据协议，双方将成立合资公司作为 Token 工厂运营主体，联合推进 AI 智能体、大模型、算力调度、Token 技术全栈研发及商业化落地。

公司拟将依托自身产业资源、供应链服务能力及深圳国资背景，为项目建设提供物理空间、配套基础设施支持，并协同开展市场拓展。

1) 与龙岗数据公司合作：依托怡亚通现有龙岗供应链园区推进算力中心基础设施升级。怡亚通负责对园区实施高标准算力机房改造及配套保障，并结合自身存储芯片+AI 算力产业布局持续导入产业侧需求；龙岗数据公司作为区属国资平台，发挥数字基础设施建设、资源统筹及区域协同优势，推动项目向绿色化、低碳化、高密度智算方向升级。

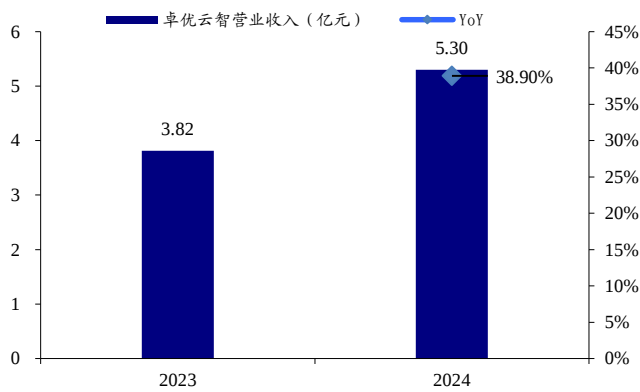
2) 与润建股份合作：将围绕算力运营及 AI 产业生态展开深度协同，共同推动在怡亚通龙岗整合供应链基地建设算力中心，部署高性能服务器，立足大湾区，面向全国及海外，推动 AI 智能体、算力与产业链一体化产业平台落地，实现算力资源高效调度与产业化应用，构建面向未来的智算产业生态。

4.2.1. 卓优云智（60%）：算力建设与运维服务提供商

卓优云智：成立于2014年，专注于算力建设与运维，其服务能力涵盖解决方案设计、软硬件产品集成、专业服务交付及定制化软件开发的全链条体系，具备算力集群管理、资源调度、任务编排和运行监控等一系列全面功能，业务范围包括数据中心、网络和安全、存储系统、大数据平台、虚拟化服务、云平台、算力平台、备份和容灾建设等多个领域。作为国内领先的数据中心解决方案暨服务提供商，卓优致力于为交通、政府、大型企业、医疗、金融、媒体等各行业客户提供数据中心咨询、建设、开发和运维服务，满足其因业务发展带来IT系统不断提升的需求。

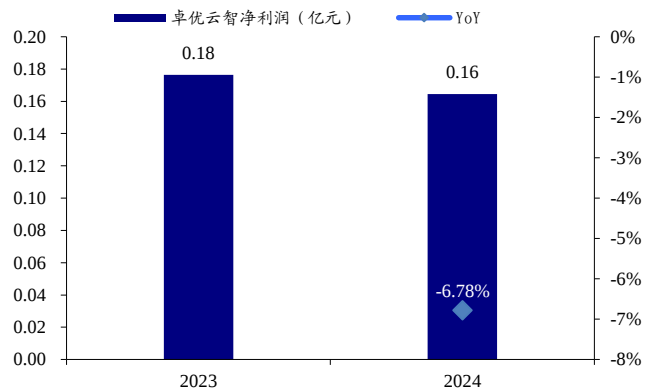
根据公司财报，2024年卓优云智实现营收5.3亿元/同比+38.9%，保持快速增长，实现净利润0.16亿元/同比-6.8%。截至2024年期末总资产3.9亿元，净资产1.3亿元，资产负债率为67.6%。截至2025年，公司持股卓优云智60%。

图35：卓优云智收入体量保持快速增长



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图36：卓优云智归母净利润持续释放



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图37: 卓优云智客户结构涵盖金融、通讯、汽车等领域



数据来源：卓优云智官网

4.2.2. 卓怡恒通（30.99%）：国家级信创产品及行业解决方案提供商

卓怡恒通：深圳卓怡恒通于 2009 年创立，2019 年深圳卓怡恒通迁入合肥市经济开发区，成立总部合肥市卓怡恒通信息安全有限公司。怡亚通当前持股比例为 30.99%。

卓怡恒通为国家级信创产品及行业解决方案提供商，实现海光、飞腾、龙芯、鲲鹏、兆芯、申威六大国产 CPU 架构全覆盖。其构建智能通用硬件+行业解决方案+工业物联三维一体业务架构，产品涵盖信创 PC、服务器、工业控制硬件、边缘 AI 工控机及鲲鹏旗舰板卡等核心 AI 算力产品；

2025 年 3 月其正式发布采用海光 CPU+算能 AI 加速卡国产化组合、搭载银河麒麟 V10/UOS 国产操作系统，构建从芯片、主板到系统的全链路自主技术体系。通过 EAL4+安全认证的 EPC-S4450 边缘 AI 工控机，在关键基础设施领域实现 100%国产化替代，可满足政府、金融、能源、工业制造等核心行业的自主可控硬件与算力需求。卓怡恒通研发实力雄厚，在深圳、合肥、长治均设有研发中心，目前累计专利信息达 190 条。卓怡恒通专注于计算设备研发 15 年，产品已广泛应用于 30+细分行业，累计服务 200 余家客户，持续为国家新基建、新质生产力发展提供核心硬件与算力支撑，更为数字中国建设提供从芯片级安全可控到场景化智能应用的全线保障。

图38: 卓怡恒通核心业务

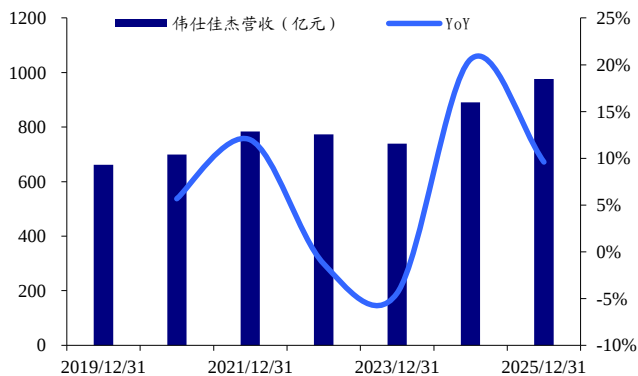


数据来源：怡亚通财报

4.2.3. 伟仕佳杰(持股 14.1%): 科技产品渠道开发商与技术方案集成服务商

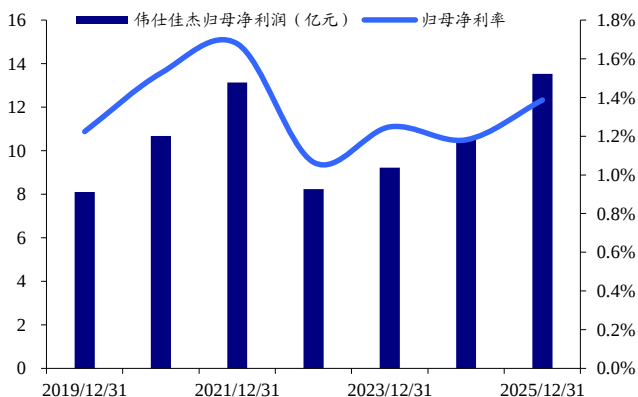
伟仕佳杰: 公司是亚太区领先的科技产品渠道开发商与技术方案集成服务商,于 1991 年成立,2002 年在香港主板上市,公司业务板块包括企业系统、云服务、消费电子及配件。集团与全球知名的科技品牌均有稳固及长期的合作关系,合作方包括惠普、苹果、戴尔、华为、微软、联想、英特尔、甲骨文等 300 多家世界 500 强科技企业。
截至 2025 年,公司实现营收 976.3 亿元/同比+9.6%,归母净利润 13.5 亿元/同比+28.7%,归母净利率达 1.4%,边际有所优化。

图39: 伟仕佳杰收入体量表现稳健



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图40: 2025 年伟仕佳杰净利率约为 1.4%



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

表8: 伟仕佳杰核心业务布局

业务板块	业务模式
消费电子	消费者需求不断升级,上游企业需要具备更强大的市场响应能力及个性化服务能力。伟仕佳杰不断创新商业模式,完善线上线下多场景覆盖,持续落实多元化产品战略。多年深度布局家庭办公、游戏娱乐、影音娱乐、智能互联、智能穿戴、智慧教育等领域,全面打通电商数字化直采通路,引入智能终端、移动支付、物联网等技术,强化与线上线下消费电子业务合作,启动「伟仕易购城市合伙人计划」等,多维触达消费者新需求,在消费电子领域建立了广泛布局。
企业系统	伟仕佳杰深入贯彻「引领数字化亚洲」的理念,构建起强大的数字生态体系。在国产化、数字化和云化的大潮下,伟仕佳杰全力服务政府、金融、交通、制造、能源、教育、医疗、媒体等行业,稳步助力企业及政府信息化和数字化,为数字中国发展添砖加瓦。积极开拓东南亚市场,助力华为、联想等中国企业出海,协助中国

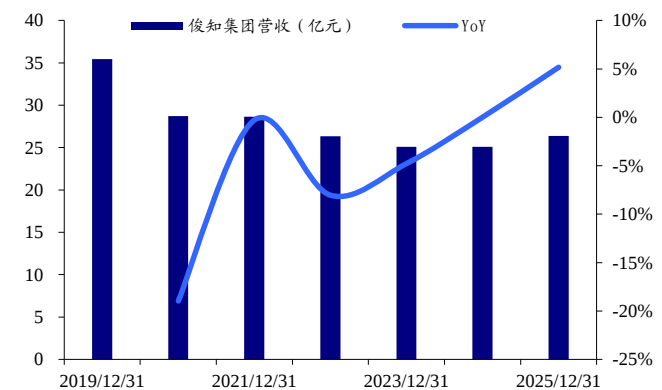
企业国际化，同时与英伟达、戴尔等国际品牌建立深度合作，东南亚区域业务持续保持增长态势。面对近年来的经济波动，集团企业系统业务展现出强大发展韧性，2022 年企业系统业务板块收入达 413.6 亿港元。	
云计算	依托雄厚的技术实力与优质的产品服务，伟仕佳杰与数家业内顶尖云厂商强强联合，达成战略合作关系，提供云全生命周期的服务和管理。同时，不断拓展新合作，逐步丰富云应用场景，推动云计算业务升级，打开新的业绩增长空间。
伟仕通	伟仕通是伟仕佳杰在中国内地业务的重要组成部分，为科技产品的厂家提供 12 大类业务，200 多个科技产品的全方位供应链服务，覆盖厂家提货、代理报关进口、供应链金融(垫资等)、仓单质押、仓储、运输配送、增值服务等多项服务内容。多年来，在为母公司提供一站式、全品类的高品质物流服务过程中，伟仕通具备了完善的内外部管理、良好的服务意识和出色的风险控制。
佳杰云星	北京佳杰云星数据科技有限公司是专注于云计算运营、运维(监管控)的独立软件公司。公司是中国开源云联盟理事会单位，国内首批获得可信云、多云管理平台认证。同时也是华为云、电信天翼云、华润云、超聚变、VMware、阿里云、易捷思达等众多云平台厂商的多云管理合作伙伴。
ITS	北京伟仕佳杰信息技术服务有限公司(简称伟仕佳杰 ITS)是伟仕佳杰旗下子公司，是伟仕佳杰 IT 服务业务的主要承载者，长期为政府、金融、制造、能源、科技等行业客户，提供云到端的全方位信息系统解决方案咨询设计和建设服务，是国内领先的整合 IT 服务商。在云计算、大数据、数字化转型的趋势下，是 ToB 企业级业务市场实现爆发式增长的坚实基础。

数据来源：伟仕佳杰官网，国泰海通证券研究

4.2.4. 俊知集团（持股 16.57%）：移动通信传输解决方案提供商

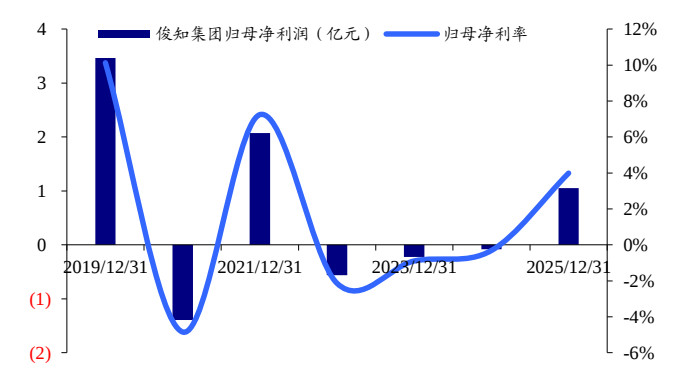
俊知集团：公司成立于 2007 年，专注于移动通信主设备到天线的连接解决方案与相关产品供应，技术全面覆盖 2G/3G/4G/5G 及 NB-IoT，产品主要应用于宏基站、小基站、室内覆盖工程，以及地铁、高铁等轨道交通通信领域，服务客户涵盖中国移动、中国联通、中国电信、中国铁塔、中兴、罗森伯格等知名企业。

图41：俊知集团 2025 年收入重回增长



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图42：2025 年俊知集团利润实现扭亏



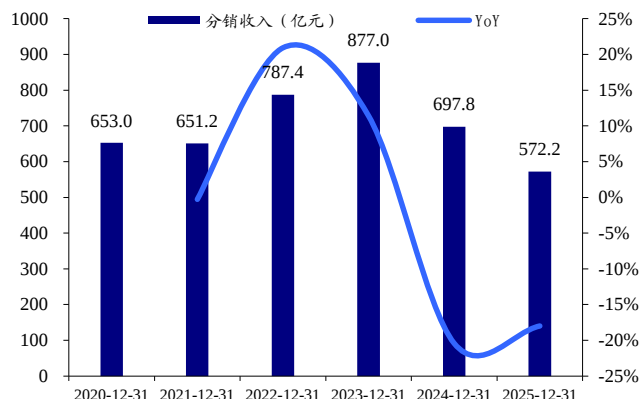
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

5. 传统供应链：坚守主业，战略聚焦

公司传统供应链业务包含多个子业务：

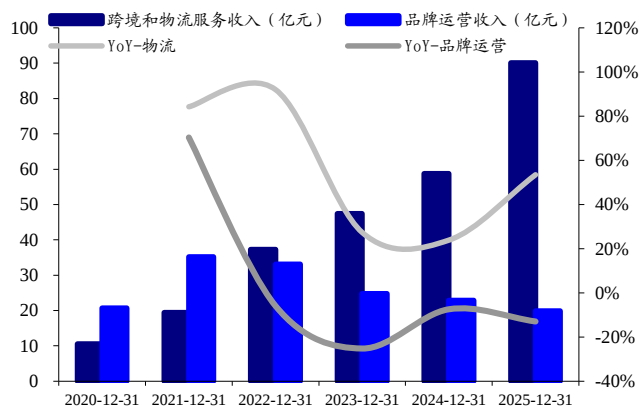
- 1) 供应链-分销：以数字化生技术为核心，构建了连接品牌方、终端与消费者的高效流通网络，实现品牌直供、终端直采的全链路价值闭环，实现"缩短流通层级、降低运营成本、加速商品流转"，从而促进品牌与终端销量增长。2025 年实现 572.2 亿元/-18.0%，公司战略聚焦，收缩部分品类。
- 2) 供应链-品牌运营：在流通供应链平台的基础上，叠加品牌策划与市场营销能力，通过市场调研-品牌定位-品牌策略-产品运营-营销推广-分销及服务消费者复购-反馈修正打造营销闭环，线上线下融合赋能不同成长阶段的品牌，助力民族品牌崛起。2025 年实现收入 19.9 亿元/同比-13.0%。
- 3) 供应链-跨境物流：公司积极构建覆盖全球的综合性的物流服务网络，为客户提供全方位的跨境物流服务，助力客户在全球市场中更快速、更便捷地拓展业务，实现全球化布局。2025 年跨境物流业务实现收入 90.1 亿元/同比+53.5%。

图43: 公司分销收入近年持续调整



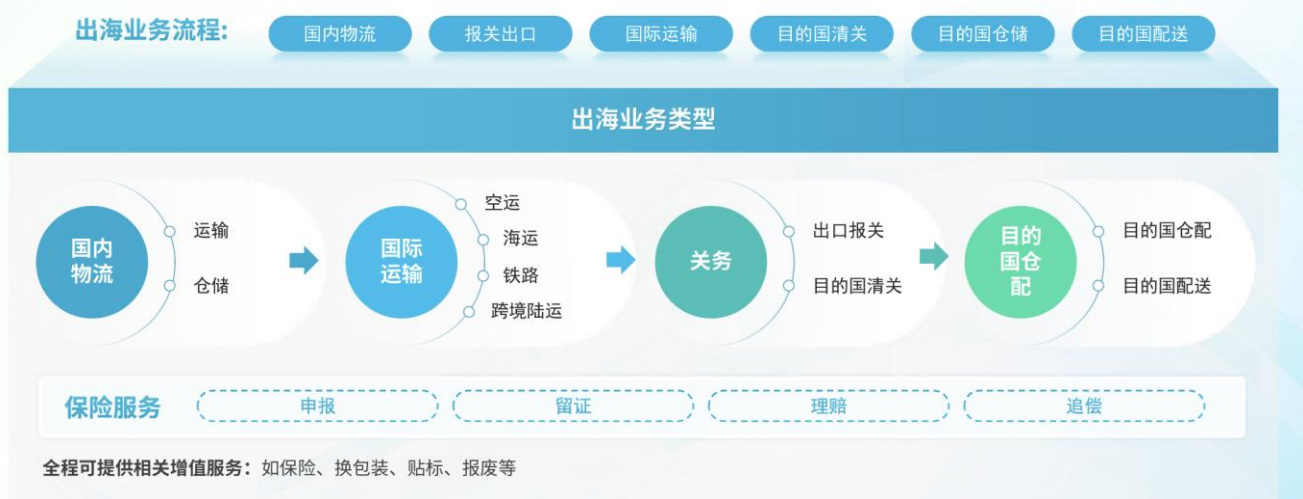
资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

图44: 跨境与物流收入快速放量



资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

图45: 供应链-跨境物流业务模式



数据来源: 怡亚通官网

6. 风险提示

- 1) 旗下子公司业务表现不及预期。公司当前三位一体发展模式，子公司如果表现不及预期，对公司在存储与算力布局存在一定影响。
- 2) 业务转型不及预期风险。公司当前对主业供应链进行调整，同时外延拓展产业链布局，业务转型不及预期或将产生一定影响。
- 3) 宏观经济风险。公司主业供应链分销占据收入比重较大，倘若宏观经济走弱或者消费环境产生变化，可能对公司产生一定影响。

本公司是本报告所述佰维存储(688525)的做市券商。本报告系本公司分析师根据佰维存储(688525)公开信息所做的独立判断。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

		评级	说明
投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
		谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~10%之间
		中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
		减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
		无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
	行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
		中性	基本与沪深 300 指数持平
		减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号

邮编 200011

电话 (021) 38676666